

«Basta!»

Конечно, не все читают «Новую газету». Потому что это сейчас не *comme il faut* (франц.: «как подобает»). Почти все читают, разумеется, в основном другие издания. Однако – не считайте за рекламу! – опубликованная сегодня в этом издании статья «Россия не разделяет западные ценники» с подзаголовком «В США кризис ведет к снижению цен, а у нас — к разгону инфляции» стоит того, чтобы обратить на нее внимание. В частности потому, что корреспонденты газеты сумели оценить изменение стоимости вполне реалистичной потребительской корзины, включающей в себя самые необходимые товары за вычетом одежды (т.е. продовольствие, бензин, моющие и некоторые гигиенические средства), в 6 городах России в январе – месяце, когда инфляция, по официальным данным, очевидно, как минимум превзошла 2%. С оригиналом статьи можно ознакомиться здесь: <http://www.novayagazeta.ru/data/2009/01/16.html>.

Факты таковы: рост стоимости данной корзины в Москве за месяц составил 12.4% (простое среднее, надо полагать), в С.Петербурге – +15%, в Воронеже – +11.5%, в Казани – +4.5%, в Красноярске – минус 6.2%, в Омске – +2%. За прошлый год рост цен на продовольствие, напоминает газета, достиг почти 18%. Далеко идущие выводы таковы: пик роста цен еще не пройден. Во-первых, плоды девальвации скажутся не ранее февраля. Во-вторых, все это будет усугублено ростом тарифов на услуги естественных монополий, который составит двузначную величину и будет невыгодно отличаться от дефляции 1998 г. Мало того, скажется и подъем импортных пошлин на некоторые производственные товары «в целях поддержки отечественного производителя».

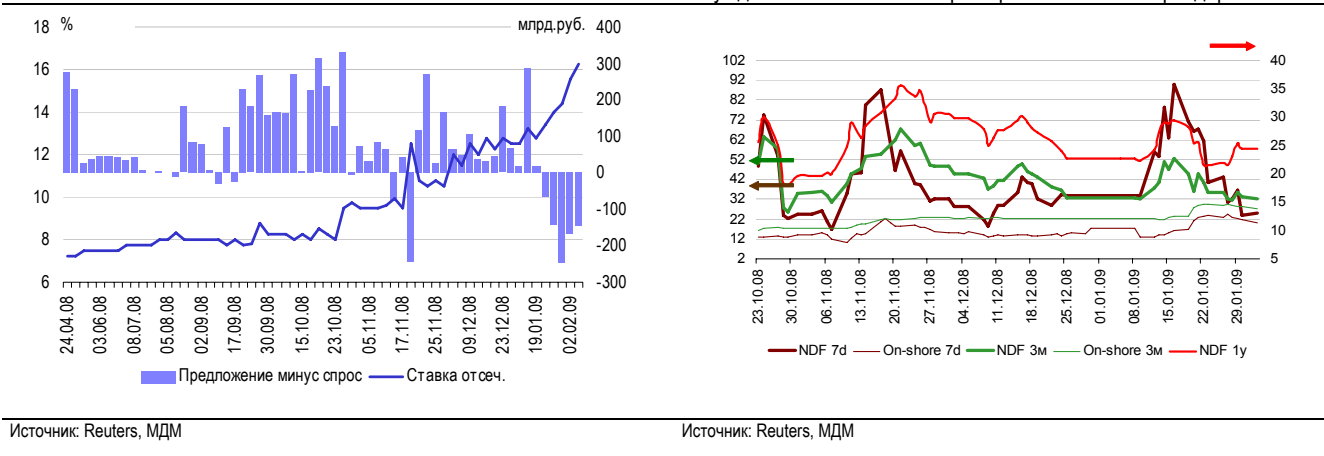
В этой ситуации вряд ли может не возникнуть ряд вопросов: «К чему тогда массивная помощь деньгами банковской системе и некоторым компаниям? Во-первых, эффективность этой помощи будет крайне низкой из-за высокой инфляции, которую мы в любом случае стимулируем помимо девальвации. Во-вторых, конечный спрос, на который мы должны были бы рассчитывать в нынешней внешнеэкономической конъюнктуре, как это делает Китай, мягко говоря, тоже страдает – и это помимо увольнений, сокращений и т.п. В-третьих, разве можем мы, разгоняя инфляцию, рассчитывать на рост сбережений? В-четвертых, каким образом соотносится с задачей восстановления экономического роста соответствующий такому положению вещей рост ставок на рынках и в кредитной сфере?»

Таким образом, имманентная для РФ угроза известна всем и называется просто – stagflation. Это именно то, чего боятся на Западе, хотя и несколько меньше, чем дефляции. Единственные «преимущества» высокой инфляции, о которых можно говорить всерьез, – это инфляционные доходы а) банков и некоторых видов бизнеса, б) бюджета. Но и тут поводов для большой радости нет: преимущества более чем сомнительны, т.к., в частности, несмотря на сиюминутные «бумажные» выгоды, консервируется главная проблема банков – нехватка долгосрочных сбережений; а с точки зрения реального бизнеса, разумеется, вымываются долгосрочные инвестиции. Про бюджет и говорить нечего: опасность раскручивания инфляционной спирали в нашем как бы социально-ориентированном устройстве экономики (при огромном числе *state employees*, более 40% трудоспособного населения; не считая *косвенную* ответственность государства) – давно известная угроза.

Вопросы, приведенные выше, носят, разумеется, риторический характер. Очевидно, что экономические власти страны не могут не отдавать себе отчета в происходящем. И, раз так, то первым шагом на пути к разрешению этих непримиримых противоречий должна стать приостановка плавной девальвации. «Давши слово – держись», 41 руб. за корзину должен стать последним рубежом во что бы то ни стало (лучше, если бы это «во что бы ни стало» не включало ЗВ резервы, конечно.) В конце концов, российская национальная валюта с 1 апреля 2008 г. подешевела к корзине из доллара и евро (в равных долях) значительно сильнее, чем валюты других стран BRIC: на 36%, против 9% для рупии, 19% для реала и укрепления почти на 13% для юаня. Корейская вона – эта недавняя притча во языцех и «эталон» девальвации – подешевела с 1.04.2008 г. к указанной корзине на 26%.

Basta? ЦБ РФ мягко «зажимает» ликвидность для остановки девальвации? Итоги беззалоговых аукционов ЦБ, а в начале – аукционы по размещению средств Минфина:

Временная доходность NDF заметно снизилась на фоне заявлений ЦБ. Однако на внутреннем валютном рынке игроки на относительно небольших оборотах все еще «подползают» к критической отметке в 41 руб. за корзину. Хотя попробовать ЦБ «на зуб»? Или просто не могут действовать иначе на фоне роста стоимости фондирования?



Тема №2. Еще одна тема, «стучающаяся в ворота» – возможное крушение евро. Между прочим, это тема, обсуждаемая не только в соответствующих СМИ, но и вполне серьезно дискутируемая среди западных экономистов. Милтон Фридман некогда «поджег запал», заявив, что евро не переживет серьезного кризиса. И в самом деле, страны из числа так называемых PIGS (Португалия, Италия, Греция и Испания плюс примкнувшая к им Ирландия), только что показали, что в зоне евро есть своя «ахиллесова пята», и притом весьма уязвимая. Их характеризуют так: «ранее мнимый противовес BRIC; быстро растущие страны с низкой финансовой дисциплиной». Good guys – это, прежде всего, Германия и Нидерланды (не те ли, что относительно недавно страдали от «голландской болезни»?).

Проблемы стран PIGS – не только высокие дефициты бюджетов, не только высокая – и растущая (для большинства) – долговая нагрузка (долг/ВВП Португалии – 64%, но быстро растет, Италии – 104%, Греции – 95% и очень быстро растет, Испании – 36% и растет; Германии – 65% и уменьшается). Проблема в их проигрыше в конкурентоспособности по отношению к Германии. Так, по данным ОЭСР на 2006 г., индекс unit labor cost (стоимость рабочей силы на единицу продукции) в Германии с 2000 г. сократился на 1.6%, тогда как в Португалии он вырос на 17%, в Италии – на 21%, в Греции – на 13%, в Испании – на 23%. Как справедливо указывает Дж.Молдин (http://www.investorsinsight.com/blogs/john_mauldins_outside_the_box/), в Великобритании рост этого показателя тоже составил около 20%, но у UK осталось такое оружие, как девальвация... Правда, неизвестно, поможет ли это оружие в нынешних условиях глобального падения спроса.

Тем не менее, абсолютное большинство экспертов сходятся на том, что билет в зону евро – это «билет в один конец», так как стоимость выхода из EMU слишком велика. В самом деле, выход, теоретически, возможен скорее для экономически сильных стран, чем для слабых, вроде PIGS. Для последних выход из EMU означал бы глубокую девальвацию, еще больший рост спрэдов (ко всем прочим рискам добавляется еще и валютный), а следовательно, еще меньшую надежду на рефинансирование долга и – дефолт. Плюс политические последствия: национальные правительства PIGS и без того не могут решиться на трудные реформы в целях снижения unit labor cost, но в случае выхода исчезает даже шанс «свалить» это на общеевропейские органы!

Впрочем, для благополучных стран (прежде всего, конечно, Германии) выход из EMU также не более чем гипотеза – софистики ради: большая часть экспорта Германии приходится на зону евро, выход из которой означает для этой страны, как минимум, укрепление ее валюты с потерей прежних конкурентных преимуществ. Причем абсолютно для всех стран, если таковые соберутся выходить из зоны евро, стоимость восстановления монетарной независимости будет невероятно высока, а последствия для финансовой системы, скорее всего, – крайне тяжелы. Заметим: членство в еврозоне не исключает возможности суверенного дефолта. Притом общие монетарные власти EMU – отнюдь не обязательно «злая мачеха». Решать проблемы PIGS сообща, пожалуй, все же выгоднее для валютного союза, чем бросить эти страны на произвол судьбы.

Характеристики обменного курса рубля

02.02.09	Текущее значение	Изменение, %			
		За 1 день	с нач.года	1 мес.	3 мес.
Офиц. курс USD ЦБ	36.1767	+2.15	+24.7	+23.1	+33.5
USD ETC Tod	36.0964	+2.04			
USD ETC Tom	36.1196	+1.78			
EURO TOD	46.0934	+1.06	+15.32	+11.3	+34.2
RIBER bid	36.0795	+1.95	24.46	23.50	33.41
ask	36.1113				
Своп TodTom, пилс	128		USD/EUR кросс-курс		1.2770
0.45 EUR + 0.55 USD	40.5951	+1.54	+19.7	+16.7	+34.0

Индикаторы рублевой ликвидности

	02.02.09	Изм., млрд.руб.	Изм., б.п.	Ср. за 30 дн.	Ср. за 90 дн.
К/С в ЦБ, млрд.руб.	470.5	-9.6		584	590
Депозиты в ЦБ, млрд.руб.	81.1	0.6		168	293
MosPRIME o/n	12.67		-350	15.17	11.56
MosPRIME 1m	24.27		-108	23.44	21.01
MosPRIME 3m	26.73		-88	24.82	22.35

Объем торгов ММВБ

02.02.09	Тек.оборот, млн.вал.ед.	Изменение, %	Среднедневной оборот	
			1 мес.	3 мес.
USD ETC Tod	1,519.4	-4.5	2,410	1,841
USD ETC Tom	4,354.8	-13.7	5,924	5,287
ММВБ долл., всего	5,874.2	-11.5	8,334	7,128
EURO TOD	190.1	+24.9	162	82

Характеристики NDF доллар/рубль (данные GFI)

	На 02.02.09			Предыдущ. день			Изм. дох-т и, б.п.
	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	Outright	Базовых пунктов	Вменен-ная дох.	
1 нед.	36.8101	7,351	24.8	36.0622	-128	23.7	110
1 мес.	36.9754	9,004	30.4	36.3363	2,613	33.1	-270
3 мес.	38.7971	27,221	31.5	38.1697	20,947	32.9	-140
6 мес.	40.9547	48,797	28.7	40.2412	41,662	29.1	-40

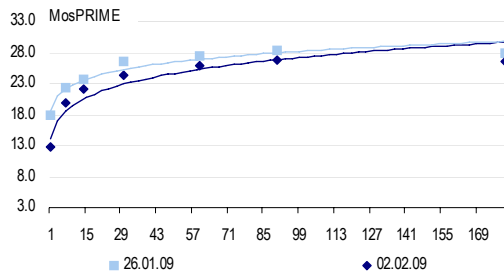
Курсы мировых валют

	02.02.09	1 день назад	Укрепл.(+)/ослабл.(%), %		
			За 1 день	за 1 мес.	за 3 мес.
EUR/USD	1.2864	1.2824	+0.31	-8.46	+1.10
USD/JPY	89.8	89.930	+0.12	+1.01	+8.58
GBP/USD	1.4255	1.4456	-1.41	-2.24	-13.27
CHF/USD	0.8627	0.8615	+0.14	-8.47	+0.13

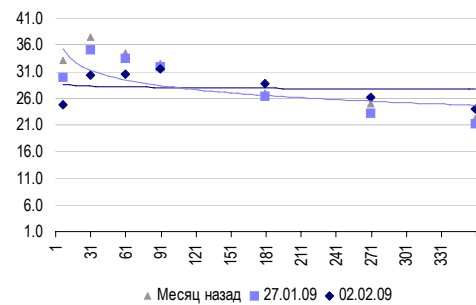
Некоторые глобальные ставки (USD)

	IRS			US Trys		
	На 02.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.	На 02.02.09	Неделю назад	Изм., б.п.
2 года	0.880	0.892	-1.2	0.88	0.81	7
3 года	1.259	1.223	3.6	1.26	1.15	11
5 лет	1.747	1.673	7.4	1.75	1.56	18
10 лет	2.721	2.647	7.4	2.72	2.53	19

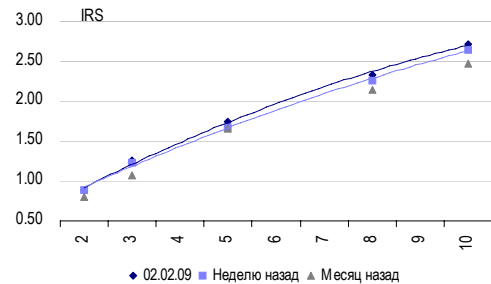
Кривая ставок MosPRIME



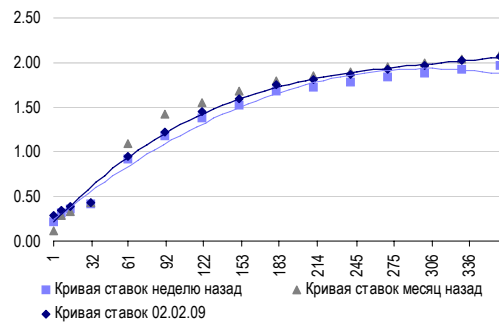
Кривая вмененной доходности NDF RUB/USD



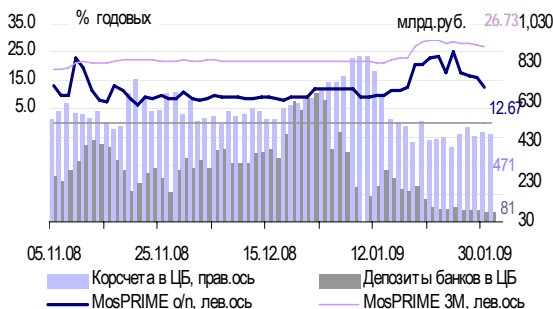
Кривая IRS USD



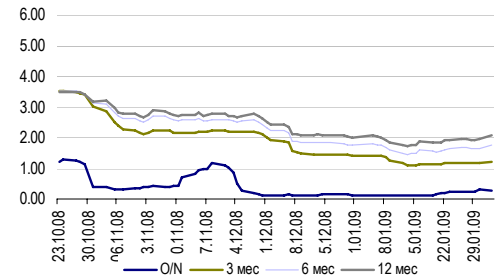
Кривая ставок LIBOR USD



Индикаторы рублевой ликвидности



Динамика ставок LIBOR USD



Расписание денежного рынка РФ

объемы даны в млн.руб., если не указанс		Понедельник, 26 января		Вторник, 27 января		Среда, 28 января		Чет верг, 29 января		Пятница, 30 января	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв.ст авка	9.21		9.20		9.21		9.25		9.45	
	объем	593,522.1	600,081.1	603,788.0	593,671.9	545,996.8	603,940.2	399,188.1	546,134.5	374,878.3	399,289.3
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ст авка	9.54		9.70		9.70		9.66		10.01	
	объем	70,092.8	2,641.4	13,905.1	70,111.1	4,286.5	13,908.8	7,516.1	4,287.6	14,218.1	7,518.1
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв.ст авка			9.69							
	объем			115,772.6	129,632.4						
	погашение										
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дат а закрыт ия							26.02.09			
	ср.взв.ст авка							7.99			
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дат а закрыт ия							29.04.09			
	ср.взв.ст авка							не сост.			
Аукцион Минфина/ЦБ	дат а выкупа	22.07.09		04.03.09							
	объем предложения	200,000		80,000	182,598		51,362				
	ср.взв.ст авка	14.59		16.77							
	ст авка от сеч.	14.36		15.55							
	объем спроса	445,469		247,832							
	размещено	198,805		77,430							
Аукцион ЖКХ	дат а выкупа									29.07.2009; 11.	
	объем предложения									7 500; 10 000	
	ср.взв.ст авка									16, 14; 14, 25	
	ст авка от сеч.									15, 55; 12, 01	
	объем спроса									27 655; 38 391	
	размещено									7 500; 10 000	
Обратное репо	предлагаемый актив							ОБР-8			
	дат а выкупа							15.06.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв.ст авка							не сост.			
	объем спроса										
	выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дат а погашения			29.04.09							
	ср.взв.ст авка			11.12							
ОФЗ/ГКО	выпуск					ОФЗ 25064					
	объем предложения					5,191					
	привлеченный объем					20					
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа			акцизы, НДС		налог на прибыль					
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчет а ЦБ	объем	-41,800		+64,500		+26,400		-34,400		+12,800	
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+3,700		-16,000		-2,100		+5,900		-8,900	
Итого. прямое репо *	объем	663,614.9	602,722.4	617,693.1	663,783.0	550,283.2	617,849.0	406,704.2	550,422.1	389,096.4	406,807.4

объемы даны в млн.руб., если не указанс		Понедельник, 2 февраля		Вторник, 3 февраля		Среда, 4 февраля		Чет верг, 5 февраля		Пятница, 6 февраля	
		Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение	Привлеч.	Погашение
Прямое репо ЦБ. 11:00 *	ср.взв.ст авка	10.10									
	объем	368,637.5	375,169.5		368,739.5						
Прямое репо ЦБ. 15:00 *	ср.взв.ст авка	10.81									
	объем	19,843.7	14,229.8		19,849.5						
Прямое репо ЦБ *. 1 нед.	ср.взв.ст авка										
	объем				115,987.8						
	погашение										
Депозит н. аукцион ЦБ. 4 нед.	дат а закрыт ия										
	ср.взв.ст авка										
Депозит н. аукцион ЦБ. 3 мес.	дат а закрыт ия										
	ср.взв.ст авка										
Аукцион Минфина/ЦБ	дат а выкупа	06.05.09		11.03.09							
	объем предложения	25,000		25,000							
	ср.взв.ст авка	18.65		14.00							
	ст авка от сеч.	16.26									
	объем спроса	169,826									
	размещено	24,969									
Аукцион ЖКХ	дат а выкупа						15,000				
	объем предложения										
	ср.взв.ст авка										
	ст авка от сеч.										
	объем спроса										
	размещено										
Обратное репо	предлагаемый актив										
	дат а выкупа							15.06.09			
	объем предложения							5,000			
	ср.взв.ст авка										
	объем спроса										
	выручка ЦБ										
Ломбардный аукцион Т+1	дат а погашения										
	ср.взв.ст авка										
ОФЗ/ГКО	выпуск					ФЗ 25065, 2506					
	объем предложения					8000 + 7000					
	привлеченный объем										
Бюджетные выплаты. млрд.руб.	вид платежа										
	возможный объем										
Отток (-) / приток (+) на корсчет а ЦБ	объем	-9,600		+5,000							
Отток (-) / приток (+) на депозиты ЦБ	объем	+600		+1,000							
Итого. прямое репо *	объем	388,481.2	389,399.3		388,589.1		0.0		0.0		0.0



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.